

Bất động sản khu công nghiệp Triển vọng đầy mạnh trong nửa cuối 2025



Nội dung

1. Cập nhật tình hình bất động sản KCN

Diện tích hấp thụ bất động sản KCN tại khu vực miền Nam và miền Bắc tiếp tục ghi nhận nhận sự sụt giảm nhẹ trong H1/2025 do nhu cầu thuê đất giảm trong Q2/2025 trước tác động của tình hình thuế quan. Tỷ lệ lấp đầy tiếp tục duy trì ở mức cao và giá cho thuê tiếp tục tăng trưởng nhẹ trong H1/2025.

2. Dòng vốn FDI và chiến lược phát triển KCN

Dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng ổn định bất chấp những biến động từ chính sách thuế quan của Mỹ. Việt Nam vẫn duy trì được sự hấp dẫn và lợi thế cạnh tranh trong việc thu hút dòng vốn FDI.

3. Cập nhật cổ phiếu ngành bất động sản KCN

Doanh nghiệp bất động sản KCN có sự cải thiện trong H1/2025 diện tích thuê đất và giá thuê gia tăng. KQKD được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ hơn trong H2/2025 sau quá trình chứng lại trong Q2/2025 do thuế quan.


01

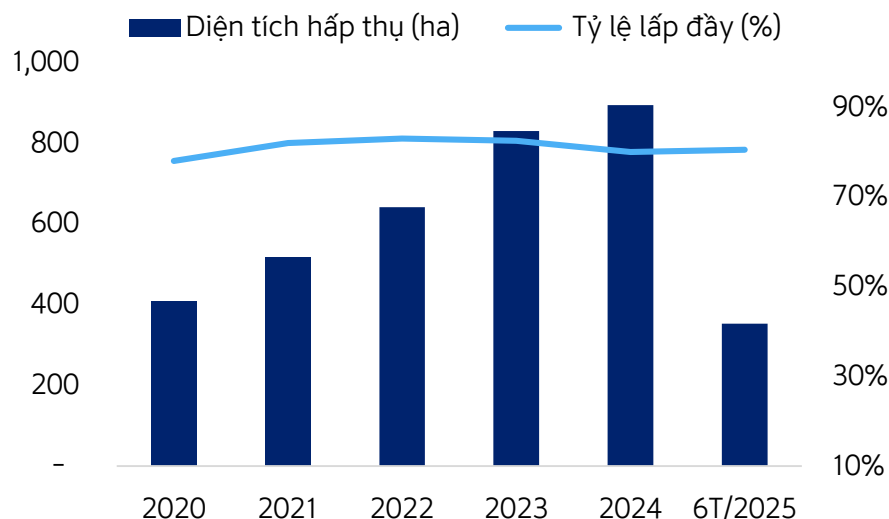
Cập nhật tình hình bất động sản KCN

Diện tích hấp thụ bất động sản KCN tại khu vực miền Nam và miền Bắc tiếp tục ghi nhận nhận sự sụt giảm nhẹ trong H1/2025 do nhu cầu thuê đất giảm trong Q2/2025 trước tác động của tình hình thuế quan. Tỷ lệ lấp đầy tiếp tục duy trì ở mức cao và giá cho thuê tiếp tục tăng trưởng nhẹ trong H1/2025.

Cập nhật tình hình bất động sản KCN

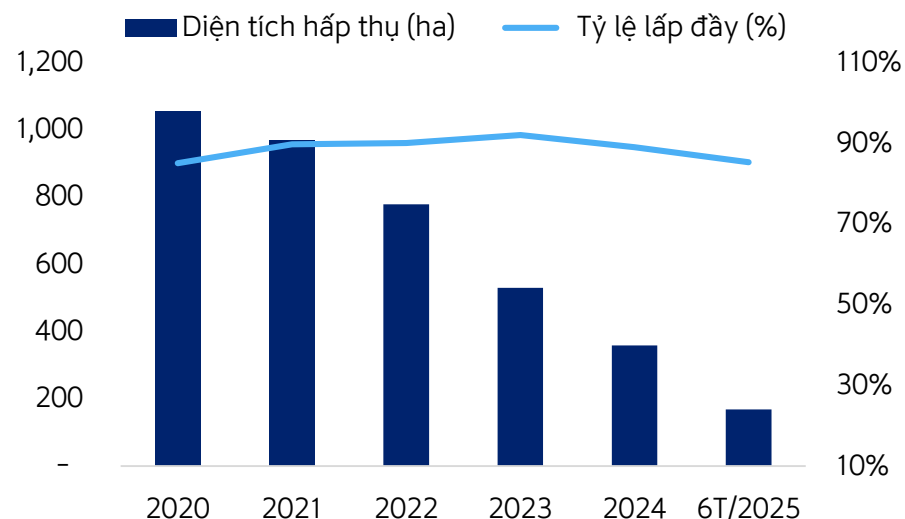
Diện tích hấp thụ sáu tháng đầu năm có sự sụt giảm so với cùng kỳ do tác động thuế quan của Mỹ

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy khu công nghiệp từ 2020 – 6T/2025 tại miền Bắc



Nguồn: JLL, Shinhan Securities Vietnam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy khu công nghiệp từ 2020 – 6T/2025 tại miền Nam



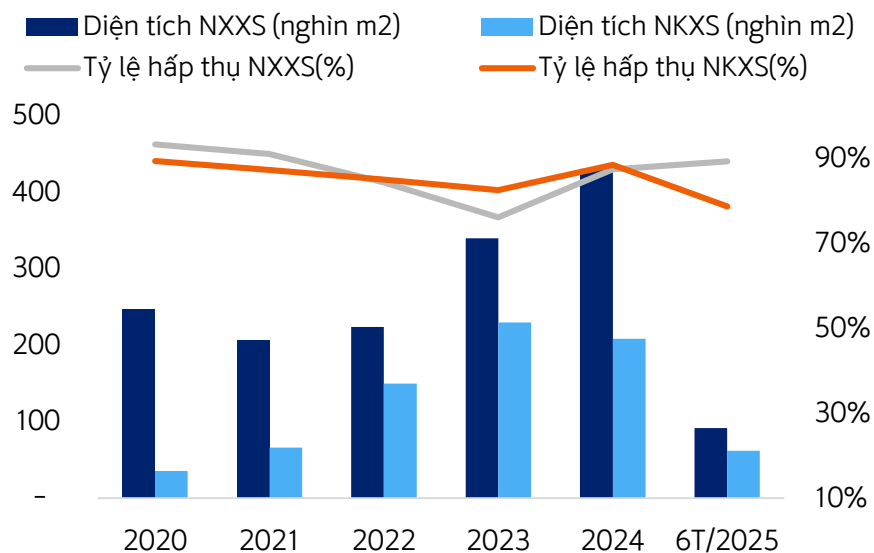
Nguồn: JLL, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 6T/2025, khu vực miền Bắc ghi nhận diện tích hấp thụ sụt giảm nhẹ đạt 353 ha, với tỷ lệ lấp đầy đạt 80.5%. Khu vực miền Nam ghi nhận diện tích hấp thụ giảm nhẹ với tổng diện tích hấp thụ đạt hơn 168 ha, tỷ lệ lấp đầy đạt 85.3%. Giá thuê trung bình khu vực miền Bắc đạt USD 165/m²/chu kỳ (+4.9% YoY), giá thuê trung bình khu vực miền Nam đạt USD 207.9/m²/chu kỳ (+2.2% YoY).
- Diện tích cho thuê đất KCN trong Q2/2025 ở cả hai miền Bắc và Nam có sự sụt giảm so với cùng kỳ do tác động thuế đối ứng của Mỹ. Diện tích cho thuê được kỳ vọng sẽ tăng trở lại trong Q3/2025 sau khi chính sách thuế đối ứng cho các nước đã được Mỹ công bố vào ngày 01/08/2025. Các KCN miền Bắc được kỳ vọng sẽ tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng Trung Quốc +1 do chính sách thuế áp lên Trung Quốc (55%) đang cao hơn so với Việt Nam (20%).

Cập nhật tình hình bất động sản KCN

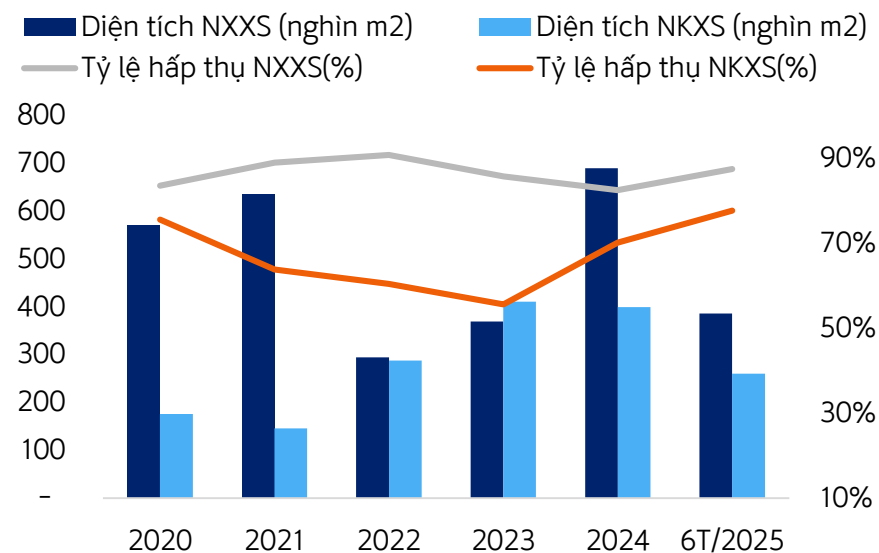
Nhu cầu thuê đối với NKXS/NXSS duy trì ở mức cao, tỷ lệ hấp thụ tốt

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Kho/ NXXS từ 2020 – 6T/2025 tại miền Bắc



Nguồn: JLL, Shinhan Securities Vietnam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Kho/ NXXS từ 2020 – 6T/2025 tại miền Nam



Nguồn: JLL, Shinhan Securities Vietnam

- Khu vực miền Bắc ghi nhận diện tích hấp thụ trong 6T/2025 có sự sụt giảm so với cùng kỳ năm 2024, chủ yếu do sự sụt giảm về diện tích cho thuê trong Q2/2025 trước biến động về tình hình thuế quan của Mỹ. Tỷ lệ hấp thụ đạt 87.4% đối với nhà xưởng xây sẵn (NXXS) và 88.8% đối với nhà kho xây sẵn (NKXS). NXXS và NKXS tại miền Nam ghi nhận mức tăng trưởng ổn định bất chấp tác động của thuế quan, với tỷ lệ hấp thụ đạt 87.5% đối NXXS và 77.7% với NKXS.
- Giá thuê NXXS và NKXS có sự gia tăng so với cùng kỳ, đối với khu vực miền Bắc, giá NXXS và NKXS lần lượt đạt USD 5.1/m² (+2% YoY) và USD 4.7/m² (+3.5% YoY), trong khi đó, khu vực miền Nam ghi nhận giá NXXS và NKXS lần lượt đạt USD 4.9/m² (+1.6% YoY) và USD 5.0/m² (+2.2% YoY).

02

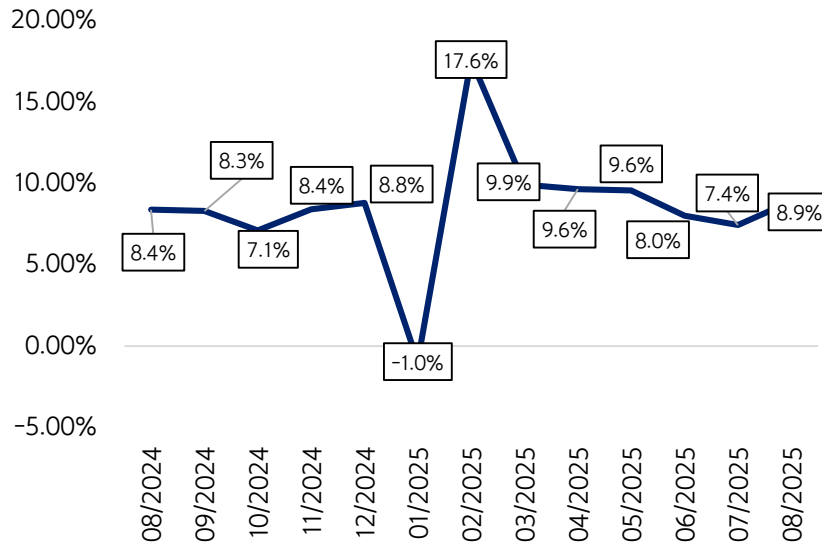
Dòng vốn FDI và chiến lược phát triển KCN

Dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng ổn định bất chấp những biến động từ chính sách thuế quan của Mỹ. Việt Nam vẫn duy trì được sự hấp dẫn và lợi thế cạnh tranh trong việc thu hút dòng vốn FDI.

Dòng vốn FDI và chiến lược phát triển KCN

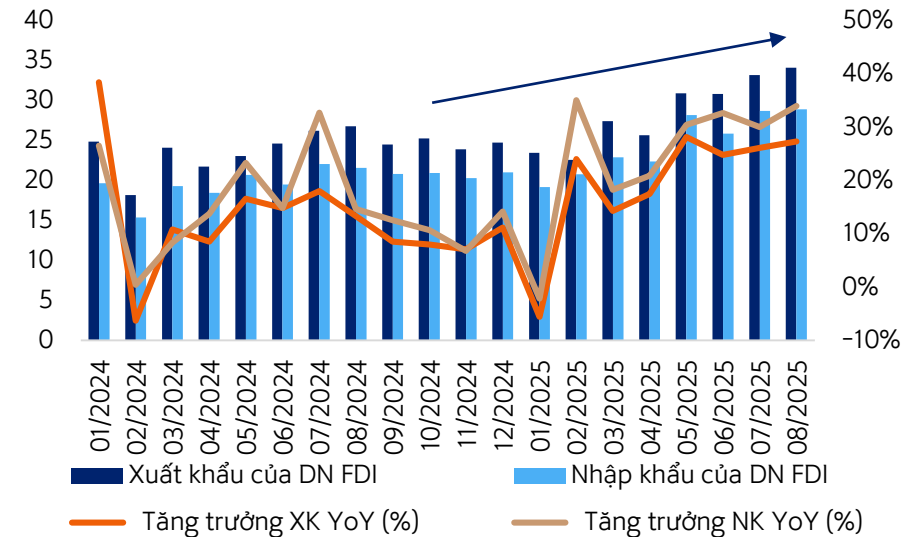
Tình hình sản xuất của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam

Chỉ số sản xuất công nghiệp – IIP 08/2024 – 08/2025 (%)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Xuất nhập khẩu doanh nghiệp FDI 01/2024 – 08/2025 (tỷ USD)



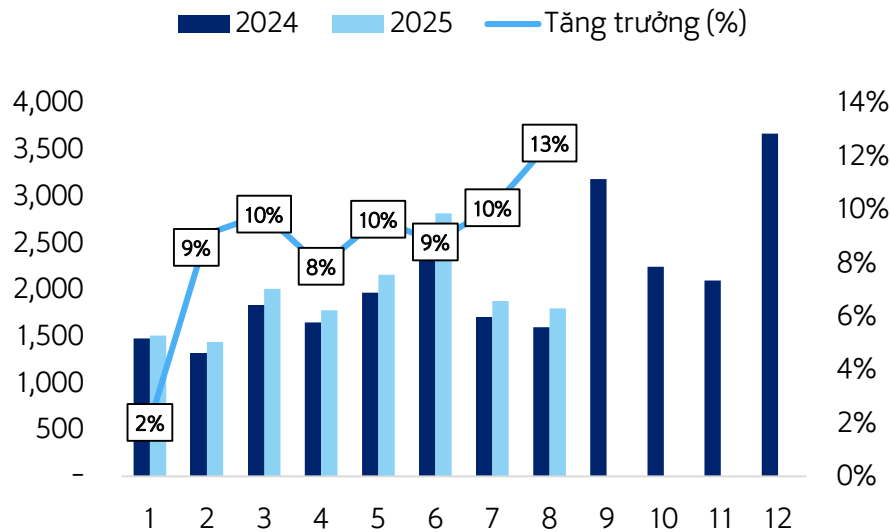
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Chỉ số sản xuất công nghiệp duy trì ổn định trong 8 tháng đầu năm 2025, bất chấp áp lực từ chiến tranh thương mại toàn cầu, phản ánh sự ổn định của hoạt động sản xuất trong nước.
- Lũy kế xuất khẩu của các doanh nghiệp FDI 8T2025 đạt USD 228.38 tỷ (+19.66% YoY). Hoạt động xuất nhập khẩu của khối FDI ghi nhận mức tăng trưởng mạnh từ tháng 04/2025, sau khi Mỹ ban hành quyết định áp thuế đối ứng toàn cầu và đồng thời tạm hoãn sau đó với hiệu lực trong 90 ngày. Động thái này đã thúc đẩy các doanh nghiệp tại Mỹ đẩy mạnh tích trữ (front loading) và gia tăng hoạt động xuất khẩu. Đáng chú ý, giá trị xuất khẩu trong tháng 08/2025 tiếp tục duy trì tích cực ngay sau khi kết quả áp thuế đối ứng chính thức được công bố, điều này cho thấy Việt Nam vẫn giữ được sự ổn định và năng lực cạnh tranh trong bối cảnh căng thẳng thương mại toàn cầu.

Dòng vốn FDI và chiến lược phát triển KCN

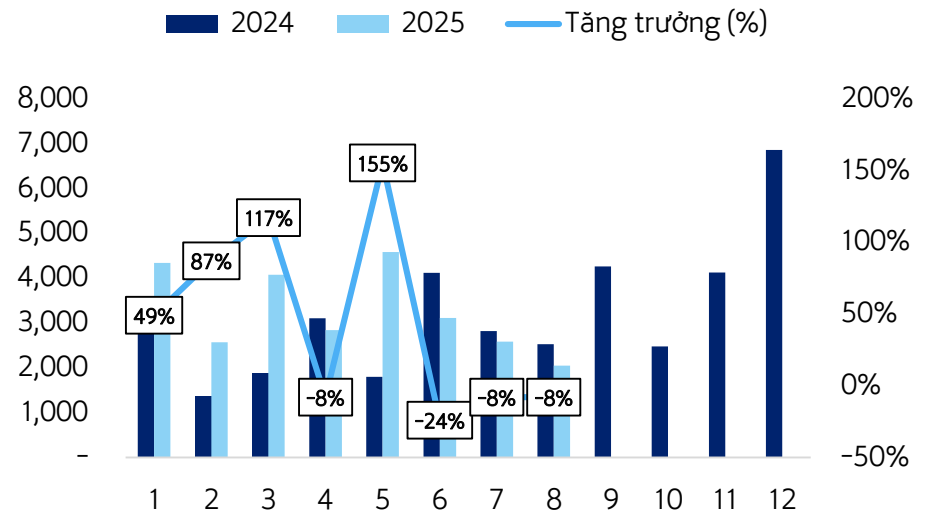
Dòng vốn FDI tiếp tục duy trì sự tích cực trong 8 tháng đầu năm 2025

Vốn FDI giải ngân năm 2024 và 8T2025 (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Vốn FDI đăng ký 2024 và 8T2025 (triệu USD)



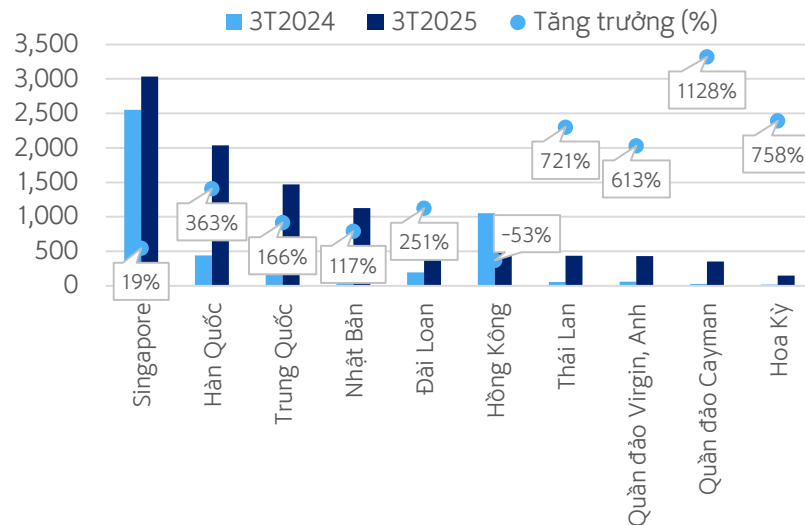
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) thực hiện trong 8 tháng đầu năm 2025 đạt USD 15.4 tỷ, tăng 8.8% so với cùng kỳ và đánh dấu mức cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Bên cạnh đó, tổng vốn đăng ký đầu tư mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần đạt hơn USD 26.14 tỷ, tăng mạnh 27.4% so với cùng kỳ năm trước.
- Sau khi Nhà Trắng công bố chính sách thuế đối ứng đối với các quốc gia vào ngày 01/08/2025, vốn FDI giải ngân trong tháng 8 của Việt Nam vẫn tiếp tục tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ. Điều này cho thấy Việt Nam duy trì được sức hút với nhà đầu tư nước ngoài. Bên cạnh đó, mức thuế mà Việt Nam đối diện (20%) được xem là cạnh tranh trong khu vực. Trong khi đó, các đối thủ như Ấn Độ và Brazil đang chịu thuế cao hơn (~50%), qua đó củng cố lợi thế cạnh tranh của Việt Nam và thúc đẩy xu hướng dịch chuyển sản xuất của các tập đoàn quốc tế sang Việt Nam.

Dòng vốn FDI và chiến lược phát triển KCN

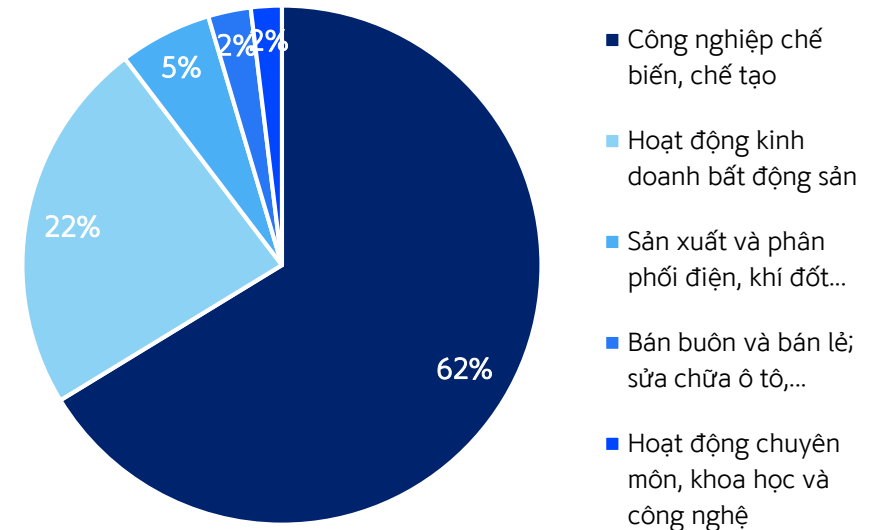
Các quốc gia Châu Á đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu nguồn vốn FDI đăng ký

Top 10 quốc gia đầu tư vào Việt Nam 3T2024 và 3T2025 (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu lĩnh vực nguồn vốn đầu tư FDI đăng ký 3T2025(%)



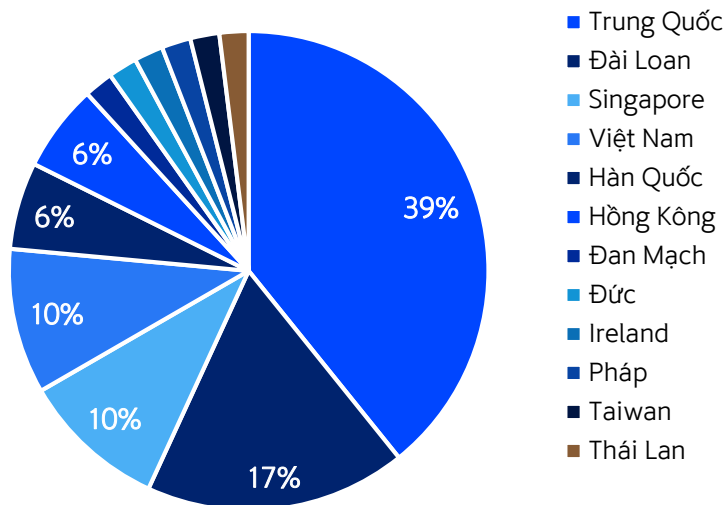
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Các nhà đầu tư đến từ Châu Á (Singapore, Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan) ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong Q1/2025. Bên cạnh đó Việt Nam cũng ghi nhận lượng vốn FDI tăng đáng kể ở một số quốc gia khác đến từ phương Tây như Anh, Mỹ.
- Lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo là lĩnh vực đầu tư chủ yếu của các doanh nghiệp nước ngoài vào Việt Nam, chiếm 62% nguồn vốn FDI đầu tư vào Việt Nam. Đáng chú ý, tổng vốn FDI đăng ký hoạt động kinh doanh bất động sản đạt USD 2,394 triệu (+51% YoY). Lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp, nhà ở và văn phòng là các lĩnh vực đang được hưởng lợi từ dòng vốn FDI.

Dòng vốn FDI và chiến lược phát triển KCN

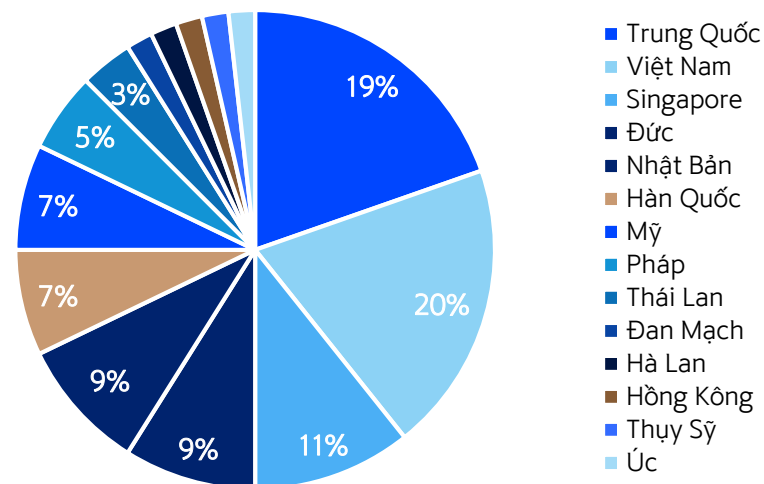
Doanh nghiệp FDI Trung Quốc tập trung chủ yếu ở miền Bắc trong khi khu vực miền Nam ghi nhận đồng đều hơn

Cơ cấu quốc gia tại KCN miền Bắc từ 2022 – 2024 (%)



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu quốc gia tại KCN miền Nam từ 2022 – 2024 (%)



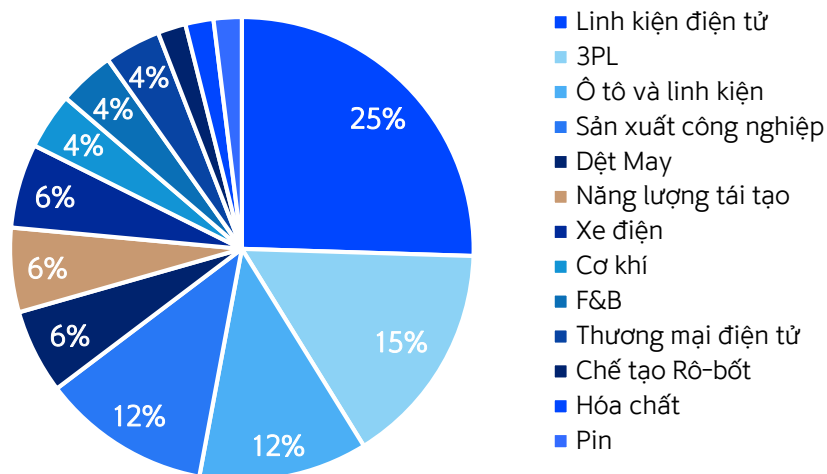
Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Theo dữ liệu từ các dự án giai đoạn 2022–2024 do CBRE thống kê, các doanh nghiệp Trung Quốc chiếm khoảng 39% trong cơ cấu dòng vốn FDI tại các khu công nghiệp phía Bắc. Tỷ trọng lớn này xuất phát từ lợi thế vị trí địa lý của khu vực phía Bắc – gần biên giới Trung Quốc – tạo điều kiện thuận lợi cho việc vận chuyển và giao thương hàng hóa. Ngoài ra, xu hướng “Trung Quốc +1” cũng là động lực chính thúc đẩy các doanh nghiệp Trung Quốc dịch chuyển một phần hoạt động sản xuất sang Việt Nam như một giải pháp giảm thiểu rủi ro chuỗi cung ứng.
- Trong khi đó, khu vực phía Nam có cơ cấu quốc gia đầu tư đa dạng hơn, với sự hiện diện nổi bật của các nhà đầu tư đến từ Mỹ và các quốc gia phương Tây. Tỷ trọng đầu tư từ các thị trường này tại miền Nam cao hơn đáng kể so với miền Bắc, cho thấy sự khác biệt về định hướng chiến lược và khả năng kết nối quốc tế của từng vùng trong việc thu hút dòng vốn FDI chất lượng cao.

Dòng vốn FDI và chiến lược phát triển KCN

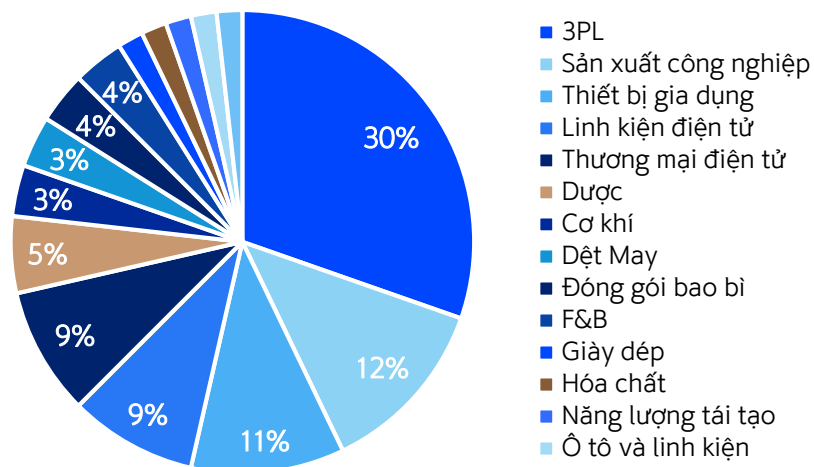
FDI miền bắc ưu tiên công nghệ cao, miền nam tập trung sản xuất và logistic

Cơ cấu doanh nghiệp theo ngành tại KCN miền Bắc từ 2022 – 2024 (%)



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu doanh nghiệp theo ngành tại KCN miền Nam từ 2022 – 2024 (%)



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

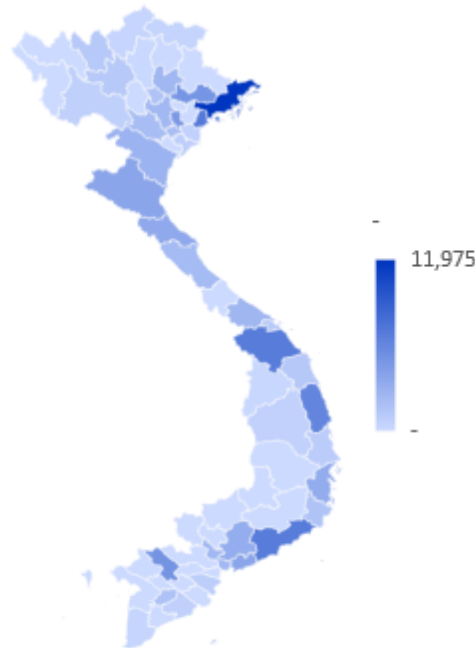
- Cơ cấu ngành nghề của doanh nghiệp FDI có sự phân hóa rõ nét giữa hai miền. Tại khu vực miền Bắc, dòng vốn FDI chủ yếu tập trung vào các lĩnh vực công nghệ cao như sản xuất linh kiện điện tử, dịch vụ logistics (3PL), công nghiệp ô tô và năng lượng tái tạo. Các dự án này phân bố tập trung tại các địa phương có hạ tầng phát triển và vị trí chiến lược như Hà Nội, Bắc Ninh và Hải Phòng – những trung tâm công nghiệp chủ chốt của khu vực.
- Ngược lại, khu vực miền Nam ghi nhận dòng vốn FDI đa dạng hơn về ngành nghề, với sự hiện diện đáng kể trong các lĩnh vực như 3PL, thương mại điện tử và các ngành sản xuất truyền thống gồm công nghiệp chế biến, dược phẩm, cơ khí và dệt may. Các hoạt động đầu tư FDI chủ yếu tập trung tại TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai và Long An – những địa phương có lợi thế về lao động, kết nối vùng và hạ tầng công nghiệp phát triển mạnh.

Dòng vốn FDI và chiến lược phát triển KCN

Định hướng mở rộng KCN đến năm 2030 theo tỉnh thành

Tỉnh	Diện tích KCN (ha)
Quảng Ninh	11,975
Hải Phòng	7,034
Quảng Nam	6,855
Bình Thuận	6,852
Bình Định	6,191
Đồng Tháp	5,188
Bắc Giang	5,034
Hưng Yên	4,788
Nghệ An	3,864
Bà Rịa - Vũng Tàu	3,850
Hà Tĩnh	3,526
Khánh Hòa	3,320
Đồng Nai	3,260
Thanh Hóa	2,853
Thừa Thiên Huế	2,640
Thái Nguyên	2,574
Hà Nội	2,480
Hồ Chí Minh	2,465
...	
Tổng	108,324

Định hướng phát triển KCN đến năm 2030 (ha)



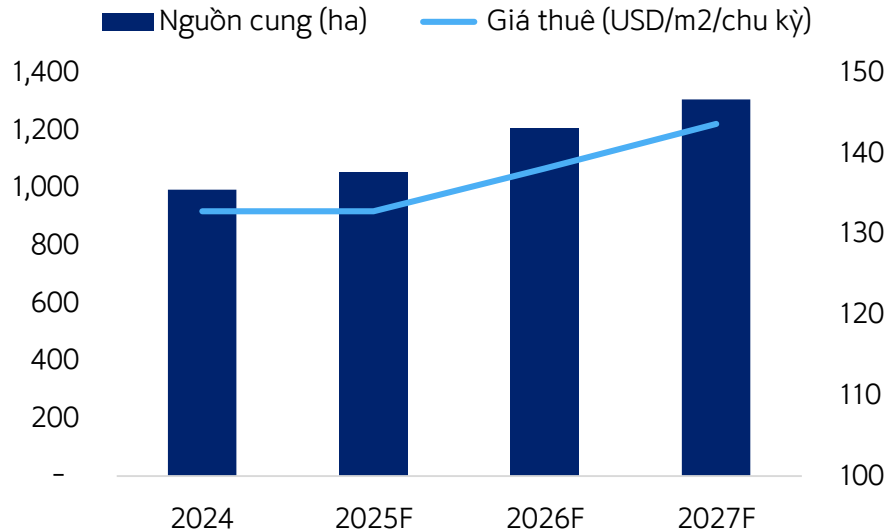
Powered by Bing
© GeoNames, Microsoft, Navteq, Wikipedia

- Theo quy hoạch phát triển khu công nghiệp (KCN) đến năm 2030 được Chính phủ phê duyệt, cả nước sẽ bổ sung thêm 221 KCN mới, mở rộng 76 KCN hiện hữu và điều chỉnh quy hoạch 22 KCN, với tổng diện tích tăng thêm khoảng 108,324 ha.
- Chiến lược phát triển KCN có sự phân vùng rõ rệt theo thế mạnh từng khu vực. Tại miền Bắc, các địa phương như Hà Nội, Bắc Ninh, Hải Phòng và Quảng Ninh được quy hoạch để thu hút các ngành công nghệ cao, đặc biệt là điện tử. Khu vực miền Nam với TP.HCM, Bình Dương và Đồng Nai sẽ tập trung vào các ngành sản xuất thông minh, logistics và chuỗi cung ứng. Trong khi đó, miền Trung – gồm Đà Nẵng, Quảng Nam và Nghệ An – được định hướng phát triển công nghiệp hỗ trợ và khai thác lợi thế từ cảng biển.
- Đáng chú ý, các địa phương ven biển và gần cảng lớn như Quảng Ninh, Hải Phòng, Quảng Nam và Bà Rịa–Vũng Tàu sẽ là trọng điểm trong chiến lược mở rộng diện tích KCN, nhờ vào lợi thế kết nối giao thương quốc tế.

Dòng vốn FDI và chiến lược phát triển KCN

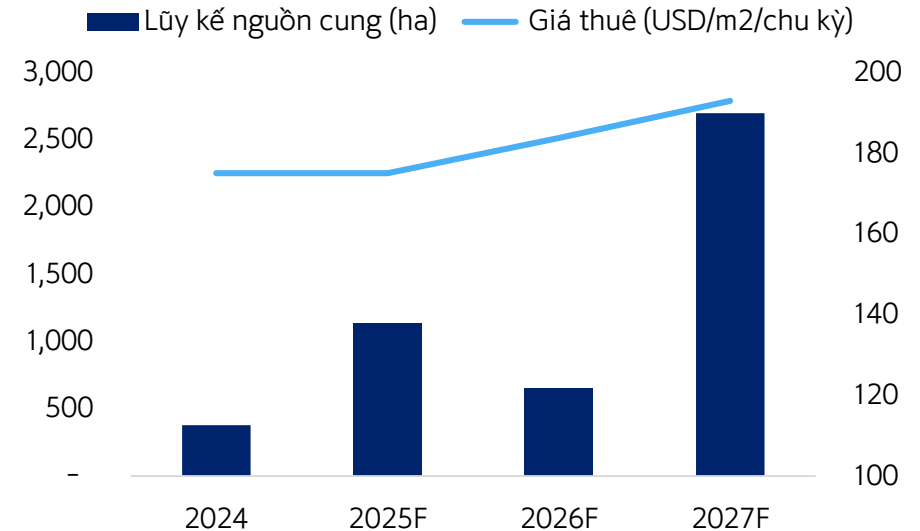
Triển vọng bất động sản KCN tiếp tục duy trì mức tăng ổn định trong tương lai

Dự phóng diện tích lũy kế và giá thuê đất KCN từ 2024 – 2027F tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng diện tích lũy kế và giá thuê đất KCN từ 2024 – 2027F tại miền Nam



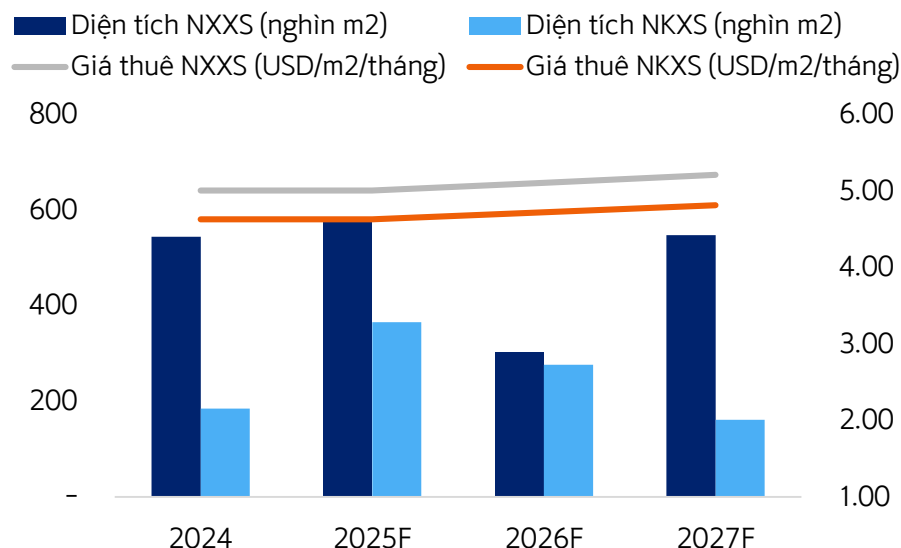
Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Chúng tôi ước tính nguồn cung bất động sản KCN trong năm 2025 tại hai vùng phía Bắc và phía Nam tăng trưởng lần lượt đạt khoảng 1,000 ha và 1,100 ha. Trong đó, nguồn cung tại khu vực miền Bắc chủ yếu tập trung tại các tỉnh như Hải Phòng, Vĩnh Phúc, Hưng Yên. Đối với khu vực miền Nam nguồn cung chủ yếu sẽ nằm tại các tỉnh Bình Dương, Đồng Nai, Long An.
- Giá đất KCN được dự phóng sẽ đi ngang trong năm 2025 do những bất ổn về tình hình chiến tranh thương mại có thể khiến nhu cầu tăng trưởng chậm. Tỷ lệ lấp đầy dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao với 83% tại khu vực miền Bắc và 90% tại khu vực miền Nam.

Dòng vốn FDI và chiến lược phát triển KCN

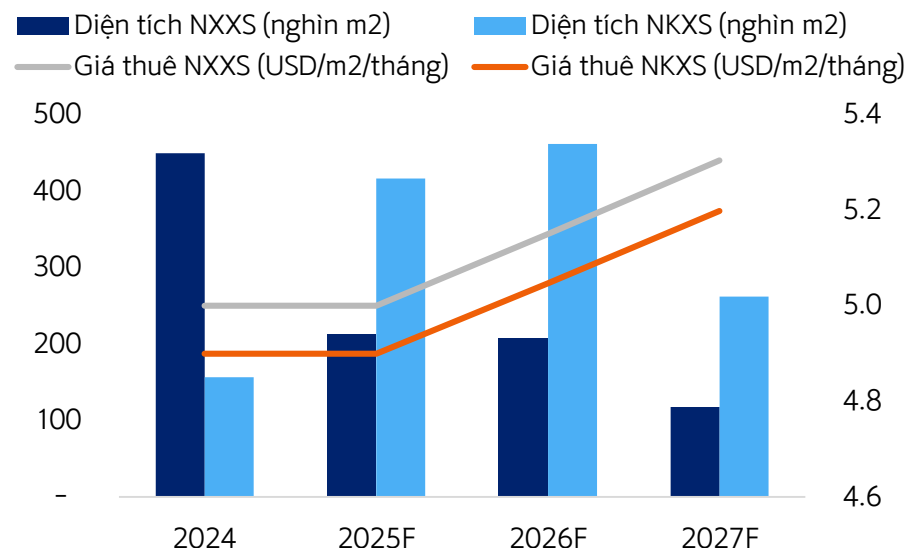
Nguồn cung NXXS và NKXS tiếp tục tăng trưởng theo nhu cầu của thị trường

Dự phóng diện tích hấp thụ và giá NXXS/NKXS 2024 – 2027F tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng diện tích hấp thụ và giá NXXS/NKXS 2024 – 2027F tại miền Nam



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Theo dự báo của CBRE cho giai đoạn 2025F – 2027F, nguồn cung NXXS dự kiến sẽ quanh mức 500 nghìn m2 đối với khu vực miền Bắc trong khi đó ở khu vực miền Nam dự kiến sẽ quanh mức 200 nghìn m2. Mặc khác, nguồn cung NKXS ở khu vực miền Bắc sẽ ở khoảng 300 nghìn m2, trong khi đó tại khu vực miền Nam ghi nhận quanh mức 400 nghìn m2.
- Giá thuê và tỷ lệ hấp thụ được kỳ vọng sẽ đi ngang trong năm 2025 do những bất ổn liên quan đến tình hình chiến tranh thương mại. Tuy nhiên bước sang năm 2026F, chúng tôi kỳ vọng giá thuê sẽ tăng trưởng trở lại quanh mức 2% – 3%/ năm.

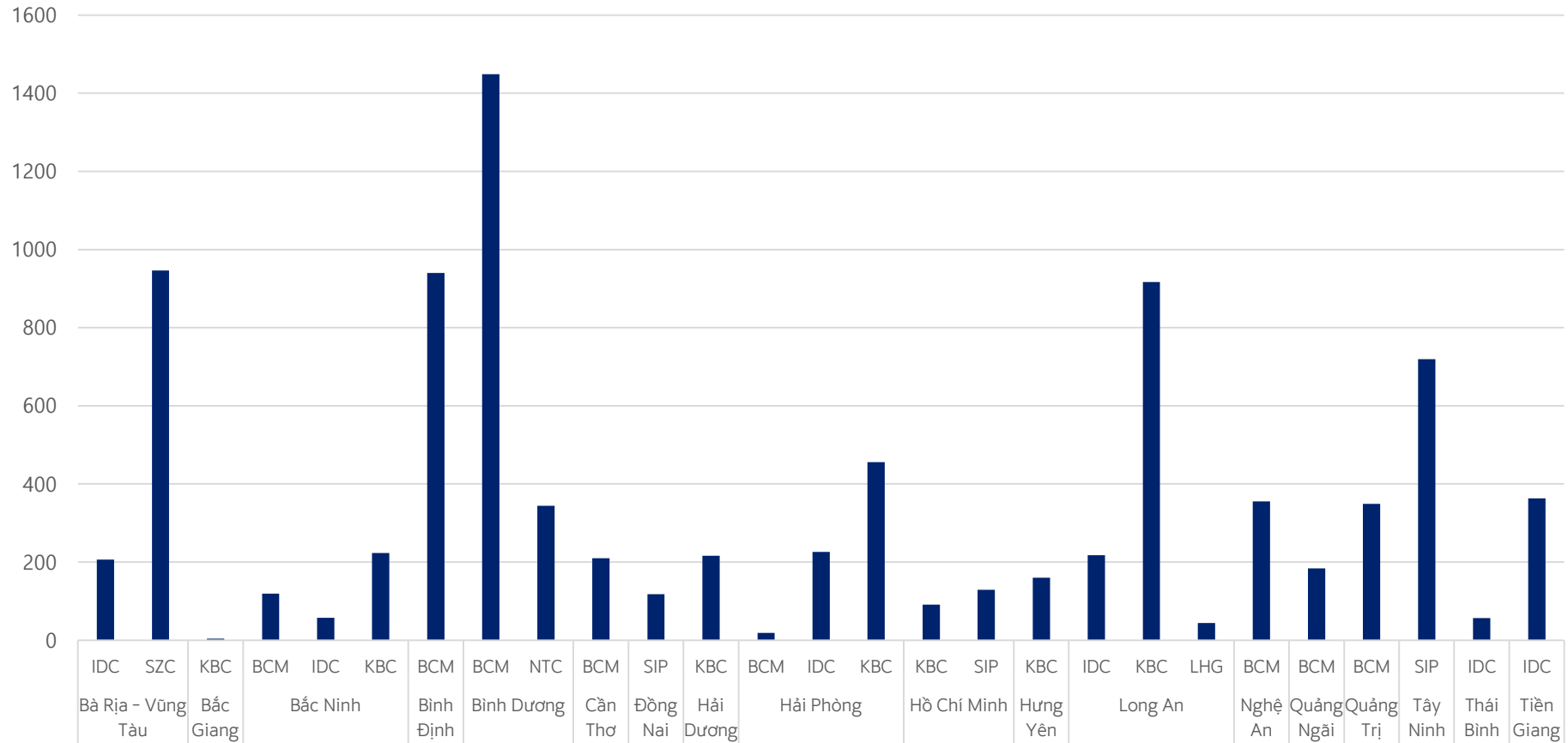
03

Cập nhật cổ phiếu ngành bất động sản KCN

Doanh nghiệp bất động sản KCN có sự cải thiện trong H1/2025 diện tích thuê đất và giá thuê gia tăng. KQKD được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ hơn trong H2/2025 sau quá trình chứng lại trong Q2/2025 do thuế quan.

Cập nhật cổ phiếu ngành bất động sản KCN

Diện tích đất sẵn sàng cho thuê của một số doanh nghiệp bất động sản KCN tại theo tỉnh thành (ha)



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật cổ phiếu ngành bất động sản KCN

Mã	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	Vốn hoá (tỷ đồng)	DT 1H2025 (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT (% YoY)	LNST 1H2025 (tỷ đồng)	Tăng trưởng LNST (% YoY)	Dự phóng DT 2025 (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT (% YoY)	Dự phóng LNST 2025F (tỷ đồng)	Tăng trưởng LNST (% YoY)	ROA - TTM (%)	ROE - TTM (%)	Chỉ số thanh toán tiền mặt	D/E	P/E - TTM	P/B - TTM
BCM	67,700	77,000	14%	70,070	4,746	141%	1,847	354%	7,848	50%	2,034	-15%	4%	13%	0.05	1.11	26.01	3.17
KBC	37,600	43,300	15%	35,410	3,691	254%	1,251	539%	8,330	200%	1,873	390%	3%	7%	1.04	0.82	15.87	1.03
IDC	40,400	61,700	53%	15,332	3,557	-23%	833	-40%	8,363	-5%	1,899	-21%	9%	31%	0.43	0.48	8.43	2.54
SZC	35,000	45,400	30%	6,300	632	33%	221	32%	961	10%	337	11%	4%	12%	0.25	0.63	16.5	1.87
NTC	162,000	226,700	40%	3,867	277	124%	169	29%	488	33%	493	68%	5%	26%	0.08	2.09	11.84	2.97
LHG	31,600	40,000	27%	1,580	457	92%	200	106%	539	27%	216	15%	9%	16%	0.15	0.09	5.58	0.84
SIP	57,500	83,000	44%	13,921	4,071	8%	720	22%	8,048	3%	1,190	-7%	5%	30%	0.14	0.78	11.17	3.05

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

Nguồn: SSV Research, Bloomberg, Fiipro, Báo cáo công ty
Dữ liệu tại ngày 26/09/2025

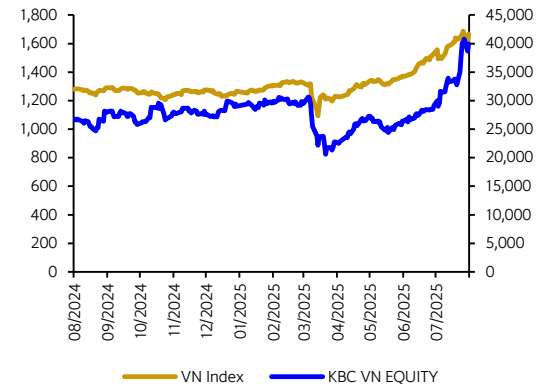
- Kết quả kinh doanh 6T2025 của nhóm doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp (KCN) ghi nhận mức tăng trưởng khả quan, với phần lớn đóng góp đến từ Q1/2025 (trước thời điểm công bố chính sách thuế quan toàn cầu). Bước sang Q2/2025, doanh thu của nhóm KCN có xu hướng chứng lại do hoạt động thuê đất từ khách hàng bị tạm hoãn nhằm chờ đợi kết quả thuế đối ứng từ Mỹ. Tuy nhiên, lợi nhuận của đa số doanh nghiệp vẫn duy trì ổn định, chủ yếu nhờ giá thuê đất duy trì tăng trưởng. Các doanh nghiệp sở hữu quỹ đất sẵn sàng cho thuê tại các tỉnh trọng điểm phía Bắc (Hải Phòng, Hưng Yên, Bắc Ninh, Quảng Ninh) và phía Nam (Bình Dương, Đồng Nai, Long An, Bà Rịa – Vũng Tàu) tiếp tục hưởng lợi nhờ nhu cầu ổn định và mặt bằng giá thuê gia tăng.
- Triển vọng H2/2025 dự kiến sẽ khởi sắc hơn khi các doanh nghiệp FDI đẩy mạnh thuê đất sau giai đoạn tạm hoãn trong Q2/2025. Chúng tôi khuyến nghị theo dõi các cổ phiếu KBC và SZC, dựa trên (1) lợi thế vị trí chiến lược, (2) quỹ đất thương phẩm dồi dào, (3) tiềm năng phát triển dự án dân cư bổ trợ, và (4) nền tảng tài chính lành mạnh, tạo dư địa tăng trưởng và ổn định trong dài hạn.

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc – (KBC VN)



Giá mục tiêu (12 tháng)	43,300 VND	
Giá hiện tại (26/09/25)	37,600 VND	
Suất sinh lời(%)	15%	
VNINDEX	1,660	
Market P/E (x)	13.8	
Vốn hóa (tỷ VND)	35,410	
SLCP lưu hành (triệu CP)	942	
Tự do giao dịch (triệu CP)	660	
52-tuần cao/thấp (VND)	43,100/20,050	
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	8.43	
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	315	
Đặng Thành Tâm	11.25%	
Cổ đông lớn (%)	CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc	8.11%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	43.3	23.6	31.6
So với VNIndex(%)	21.4	-1.5	2.1



Không chùn bước trước thuế quan toàn cầu

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HoSE: KBC) thành lập năm 2002 là một trong những doanh nghiệp phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. KBC có kinh nghiệm làm việc và thu hút các tập đoàn FDI hàng đầu tại Việt Nam. Hơn 90% khách hàng tại khu công nghiệp của KBC là các tập đoàn nước ngoài, đến từ các quốc gia như Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc với các tên tuổi lớn như Canon, Foxconn, LG...

Đô thị Kinh Bắc ghi nhận doanh thu thuần Q2/2025 đạt VND 579 (~35% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 399 tỷ đồng (+46% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 3,691 tỷ đồng, tăng gấp 3.5 lần so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế đạt VND 1,251 tỷ, tăng gấp 6.4 lần so với cùng kỳ. Ước tính diện tích đất KCN cho thuê được trong 6T/2025 ở khoảng 86 ha (chiếm 43% trên tổng 200 ha kế hoạch năm 2025). So với kế hoạch kinh doanh cả năm, Đô thị Kinh Bắc mới hoàn thành 37% mục tiêu doanh thu và 39% mục tiêu lợi nhuận sau thuế. Kết quả kinh doanh Q2/2025 ghi nhận mức sụt giảm so với Q1/2025, chủ yếu xuất phát từ việc các nhà đầu tư nước ngoài tạm hoãn quyết định thuê đất để chờ đợi thông tin chính thức về chính sách thuế quan từ phía Mỹ. Chúng tôi kỳ vọng, kết quả kinh doanh H2/2025 kỳ vọng sẽ tăng tốc khi tình hình thuế quan trên toàn cầu dần ổn định.

Chúng tôi ước tính doanh thu KBC sẽ đạt khoảng VND 8,330 tỷ (+200% YoY) trong năm 2025, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ dự kiến đạt VND 1,873 tỷ (+390% YoY). Chúng tôi kỳ vọng: (1) Diện tích đất cho thuê KCN sẽ đạt khoảng 158 ha trong năm 2025 và 197 ha trong năm 2026 với sự đóng góp chủ yếu của các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Trảng Duệ 3, các KCN tại Long An và hàng loạt dự án mới được chấp thuận trong năm 2025, (2) Mảng bất động sản KĐT sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2025 nhờ dự án Nhà ở Xã hội Nénh và KĐT Trảng Duệ, đồng thời kiến sẽ bùng nổ trong năm 2026 khi dự KĐT Trảng Cát bắt đầu ghi nhận doanh thu.

Rủi ro:

- (1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;
- (2) Tỷ lệ nợ vay/ vốn chủ sở hữu ở mức cao;
- (3) Dòng vốn FDI suy yếu;
- (4) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	950	5,618	2,776	8,330	15,220
LN HKKD (tỷ VND)	-245	2,883	657	3,449	6,785
OPM (%)	(25.7)	51.3	23.7	41.4	44.6
LNST công ty mẹ (đồng)	1,526	2,031	426	1,873	3,722
NPM	160.6	36.1	15.4	22.5	24.5
EPS	1,993	2,646	555	1,989	3,953
ROE (%)	10.1	11.9	2.3	8.0	13.9
P/E (x)	12.14	12.00	49.01	20.11	10.12
P/B (x)	1.16	1.34	1.12	1.61	1.41

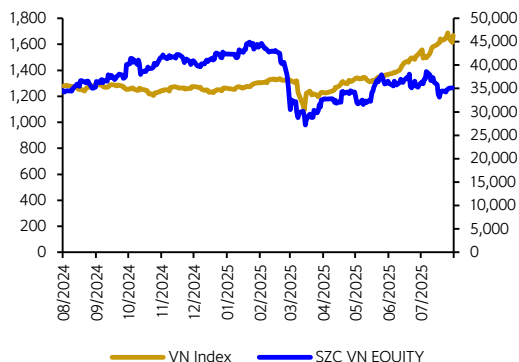
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 26/09/2025

CTCP Sonadezi Châu Đức – (SZC VN)



Giá mục tiêu (12 tháng)	45,400 VND
Giá hiện tại (26/09/25)	35,000 VND
Suất sinh lời (%)	30%
VNINDEX	1,660
Market P/E (x)	13.8
Vốn hóa (tỷ VND)	6,300
SLCP lưu hành (triệu CP)	180
Tự do giao dịch (triệu CP)	76
52-tuần cao/thấp (VND)	47,200/27,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.57
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	101
Tổng CTCP phát triển khu Công nghiệp	46.84
Cổ đông lớn (%)	
CTCP Sonadezi Long Thành	10.08

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-3.6	-21.2	-7.3
So với VNIndex (%)	-25.5	-46.3	-36.7



Hưởng lợi từ dòng vốn FDI với KCN Châu Đức

CTCP Sonadezi Châu Đức (HoSE: SZC) thành lập ngày 26/06/2007, tiền thân là Công ty Cổ phần phát triển Hạ tầng Sonadezi, SZC hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực cho thuê đất KCN, kinh doanh bất động sản và đầu tư các dự án BOT. Trong đó mảng bất động sản khu công nghiệp của SZC chiếm hơn 80% trên tổng cơ cấu doanh thu. SZC sở hữu diện tích đất rộng lớn lên đến 2,287 ha tại huyện Châu Đức, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu, trong đó đất KCN chiếm 1,556 ha, còn lại chủ yếu dành cho khu đô thị và sân golf.

SZC công bố doanh thu thuần Q2/2025 đạt VND 218 tỷ (-17% YoY), LNST đạt VND 95 tỷ (-7% YoY). KQKD Q2/2025 có phần sụt giảm do các nhà đầu tư nước ngoài lo ngại về tình hình thuế quan. Lũy kế H1/2025, doanh thu đạt VND 632 tỷ (+32% YoY), LNST đạt VND 221 tỷ (+32% YoY).

- Mảng KCN: SZC ghi nhận doanh thu đạt VND 555 tỷ (+30% YoY) trong H1/2025, phần lớn đến từ các hợp đồng MOUs đã được ký kết trong năm 2024, với khoảng 30 ha đến từ Tripod (18 ha) và Nhà máy tôn Vina One (12 ha). Chúng tôi kỳ vọng KQKD của SZC trong H2/2025 sẽ giảm tốc so với H1/2025 do các hợp đồng MOUs giá trị lớn đã được ghi nhận trong H1/2025.

- Mảng bất động sản dân dụng: ghi nhận sụt giảm đạt VND 4.9 tỷ (-61% YoY), do doanh số bán nhà trong H1/2025 còn thấp, với kỳ vọng thị trường bất động sản hồi phục và SZC bắt đầu mở bán 210 căn nhà ở xã hội từ đầu tháng 06/2025.

- Doanh thu mảng BOT: Dự án BOT 768 bắt đầu hoạt động thu phí trở lại từ ngày 05/04/2025 qua đó SZC bắt đầu ghi nhận VND 31.8 tỷ doanh thu từ mảng BOT.

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu trong năm 2025 của SZC dự kiến đạt VND 961 tỷ (+10% YoY) và lợi nhuận sau thuế ước tính đạt VND 337 tỷ đồng (+11% YoY).

Rủi ro:

- (1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;
- (2) Dòng vốn FDI suy yếu;
- (3) Vấn đề pháp lý và chi phí đền bù khu công nghiệp Châu Đức;
- (3) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	859	818	871	961	1,076
LN HKKD (tỷ VND)	260	295	369	405	464
OPM (%)	30	36	42	42.2	43.1
LNST công ty mẹ (đồng)	197	219	302	337	383
NPM	23	27	35	35.0	35.6
EPS	1,197	1,410	1,616	1,871	2,131
ROE (%)	12	13	11	10.0	10.5
P/E (x)	15	26	26	18.63	16.36
P/B (x)	2	3	2	1.87	1.72

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 26/09/2025